君实生物-U（688180.SH）

特瑞普利单抗一线治疗鼻咽癌获批，适应症拓展持续加速

事件： 2021 年 11 月 29 日，公司宣布特瑞普利单抗联合顺铂和吉西他滨用于局部复发或转移性鼻咽癌患者的一线治疗的新适应症上市申请获得国家药品监督管理局（NMPA）批准。这是继黑色素瘤、鼻咽癌（三线治疗）和尿路上皮癌之后，特瑞普利单抗在中国获批的第四个适应症，也是首个一线治疗适应症。

特瑞普利单抗实现鼻咽癌治疗领域后线到一线的贯穿应用。作为我国华南地区和东南亚地区特色癌种，鼻咽癌临床治疗仍存瓶颈。针对尚未被满足的临床需求，公司开发特瑞普利单抗与传统 GP 化疗（吉西他滨+顺铂）联合疗法，书写晚期鼻咽癌治疗新变革。2021 年 2 月，特瑞普利单抗获得 NMPA 批准用于既往接受过二线及以上系统治疗失败的复发/转移性鼻咽癌患者的治疗，成为全球首个获批用于鼻咽癌的免疫检查点抑制剂。本次鼻咽癌一线治疗适应症获批，特瑞普利单抗实现了在该适应症治疗中由后线到一线的贯穿应用。

创新成果持续闪耀，国际化发展指日可待。特瑞普利单抗联合吉西他滨/顺铂与安慰剂联合吉西他滨/顺铂用于复发或转移性鼻咽癌患者一线治疗的 III 期临床试验 JUPITER-02 研究相比标准 GP 方案实现了 PFS, OS, ORR, DoR 的显著改善，特瑞普利单抗联合 GP 方案有望改写复发/转移性鼻咽癌一线治疗标准。JUPITER-02 研究已获得国内研究首次入选 ASCO 大会 LBA、《自然·医学》杂志封面推荐殊荣；特瑞普利单抗成为首个向 FDA 提交上市申请的国产 PD-1 单抗，获得 FDA 无需召开专家会、优先审评鼻咽癌一线、二线及以上治疗适应症 BLA，PDUFA 日期为 2022 年 4 月。

广泛覆盖、前瞻布局，特瑞普利单抗适应症正迎来井喷期。目前，特瑞普利单抗在拓展适应症覆盖方面持续发力，积极拓展适用人群范围，开辟广阔市场空间。前移化的适应症布局真正实现特瑞普利单抗在肿瘤治疗中“全线贯穿”的应用，有利于免疫治疗优势的发挥，符合肿瘤免疫的全球开发趋势。包括肺癌、肝癌、食管癌、乳腺癌等多个一线、辅助新辅助疗法将于 2021~2024 年陆续上市，特瑞普利单抗正进入适应症收获井喷期。

盈利预测及投资评级。预计公司 2021-2023 年收入分别可达 41.47 亿元、33.82、41.97 亿元，同比增长分别为 160%、-18.4%、24.1%；归母净利润分别为-0.72 亿元、-1.73 亿元以及 1.24 亿元，对应 EPS 分别为-0.08、-0.19 以及 0.14 元，维持“买入”评级。

风险提示：研发失败的风险；产品降价的风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	775	1,595	4,147	3,382	4,197
增长率 yoy（%）	26375.5	105.8	160.0	-18.4	24.1
归母净利润（百万元）	-747	-1,669	-72	-173	124
增长率 yoy（%）	3.4	123.2	-95.7	142.0	-171.6
EPS 最新摊薄（元/股）	-0.82	-1.83	-0.08	-0.19	0.14
净资产收益率（%）	-25.1	-28.6	-1.2	-3.1	2.2
P/E（倍）	-72.1	-32.3	-753.1	-311.2	434.8
P/B（倍）	18.1	9.2	9.4	9.6	9.4

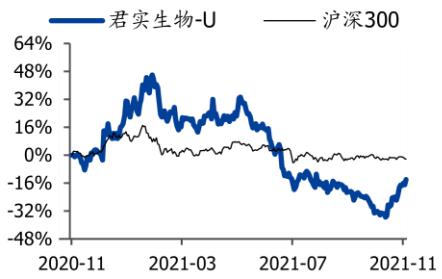
资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2021 年 11 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
11 月 29 日收盘价(元)	61.20
总市值(百万元)	55,738.31
总股本(百万股)	910.76
其中自由流通股(%)	47.37
30 日日均成交量(百万股)	5.18

股价走势



作者

分析师　张金洋
执业证书编号：S0680519010001
邮箱：zhangjy@gszq.com
分析师　胡偌碧
执业证书编号：S0680519010003
邮箱：huruobi@gszq.com

相关研究

1、《君实生物-U（688180.SH）：中和抗体&PD-1 两大商业化品种拉动增长，PD-1 出海前景可期》2021-11-01
2、《君实生物-U（688180.SH）：中和抗体适应症扩大，ESMO 结果亮眼，《自然-医学》封面推荐》2021-09-21
3、《君实生物-U（688180.SH）：收入实现高速增长，创新管线持续推进，国际化进展持续超预期》2021-08-31

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1911	4699	6767	2993	5363
现金	1221	3385	2743	2694	676
应收票据及应收账款	163	664	1488	267	1911
其他应收款	10	23	62	7	78
预付账款	298	258	1187	0	1463
存货	181	343	1261	0	1211
其他流动资产	39	25	25	25	25
非流动资产	2501	3299	2993	3568	4349
长期投资	72	66	59	50	42
固定资产	328	1906	2153	2484	2901
无形资产	143	162	187	216	238
其他非流动资产	1957	1165	595	818	1168
资产总计	4412	7997	9760	6561	9712
流动负债	578	1472	3423	419	3436
短期借款	77	21	21	21	21
应付票据及应付账款	327	798	2645	0	2597
其他流动负债	175	654	757	398	817
非流动负债	856	697	543	521	531
长期借款	745	542	388	366	376
其他非流动负债	111	155	155	155	155
负债合计	1434	2170	3965	940	3967
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	784	872	911	911	911
资本公积	4180	8632	8632	8632	8632
留存收益	-1999	-3668	-3739	-3912	-3788
归属母公司股东权益	2978	5828	5795	5621	5745
负债和股东权益	4412	7997	9760	6561	9712

现金流量表（百万元）

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-1179	-1456	-560	759	-1002
净利润	-748	-1669	-72	-173	124
折旧摊销	63	128	180	220	262
财务费用	-13	21	-45	35	42
投资损失	2	6	2	2	2
营运资金变动	-457	37	-611	698	-1406
其他经营现金流	-27	21	-13	-23	-26
投资活动现金流	-960	-740	137	-773	-1019
资本支出	862	580	19	546	758
长期投资	-120	-172	8	8	9
其他投资现金流	-217	-332	163	-220	-253
筹资活动现金流	594	4414	-219	-36	3
短期借款	59	-56	0	0	0
长期借款	353	-203	-154	-22	10
普通股增加	24	88	38	0	0
资本公积增加	383	4452	0	0	0
其他筹资现金流	-225	132	-103	-14	-7
现金净增加额	-1550	2171	-642	-50	-2018

利润表（百万元）

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	775	1595	4147	3382	4197
营业成本	91	373	1141	846	860
营业税金及附加	7	8	30	20	28
营业费用	320	688	763	643	756
管理费用	217	440	465	396	420
研发费用	946	1778	1866	1624	1973
财务费用	-13	21	-45	35	42
资产减值损失	0	-4	0	0	0
其他收益	31	18	0	0	0
公允价值变动收益	23	46	13	23	26
投资净收益	-2	-6	-2	-2	-2
资产处置收益	0	2	0	0	0
营业利润	-739	-1656	-60	-159	143
营业外收入	0	39	10	12	15
营业外支出	28	55	22	27	33
利润总额	-767	-1672	-72	-175	125
所得税	-19	-4	-1	-2	1
净利润	-748	-1669	-72	-173	124
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-747	-1669	-72	-173	124
EBITDA	-686	-1609	33	-22	350
EPS（元）	-0.82	-1.83	-0.08	-0.19	0.14

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	26375.5	105.8	160.0	-18.4	24.1
营业利润(%)	-2.7	-124.1	96.4	-166.3	189.8
归属于母公司净利润(%)	3.4	123.2	-95.7	142.0	-171.6
获利能力					
毛利率(%)	88.3	76.6	72.5	75.0	79.5
净利率(%)	-96.4	-104.6	-1.7	-5.1	3.0
ROE(%)	-25.1	-28.6	-1.2	-3.1	2.2
ROIC(%)	-18.6	-25.5	-2.3	-3.8	1.4
偿债能力					
资产负债率(%)	32.5	27.1	40.6	14.3	40.8
净负债比率(%)	-9.2	-41.4	-36.0	-36.2	0.7
流动比率	3.3	3.2	2.0	7.1	1.6
速动比率	2.4	2.8	1.3	7.1	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.5	0.4	0.5
应收账款周转率	9.1	3.9	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	0.3	0.7	0.7	0.7	0.7
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-0.82	-1.83	-0.08	-0.19	0.14
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.30	-1.60	-0.61	0.83	-1.10
每股净资产(最新摊薄)	3.27	6.40	6.32	6.13	6.27
估值比率					
P/E	-72.1	-32.3	-753.1	-311.2	434.8
P/B	18.1	9.2	9.4	9.6	9.4
EV/EBITDA	-78.1	-32.0	1576.4	-2308.4	153.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2021 年 11 月 29 日收盘价

内容目录

1.事件 4
2.观点 4
2.1 特瑞普利单抗实现鼻咽癌治疗领域后线到一线的贯穿应用 4
2.2 创新成果持续闪耀，国际化发展指日可待 5
2.3 广泛覆盖、前瞻布局，特瑞普利单抗适应症即将井喷 6
4.盈利预测及投资评级 8
5.风险提示 8

图表目录

图表 1: PD-1 单抗用于鼻咽癌治疗进展 4
图表 2: 特瑞普利单抗联合化疗显著改善复发/转移性鼻咽癌一线治疗效果 5
图表 3: 特瑞普利单抗用于鼻咽癌治疗研发进程 6
图表 4: 特瑞普利单抗适应症进展 7
图表 5: 特瑞普利单抗 NDA 计划与潜在病人数（单位：人） 7

1.事件

2021 年 11 月 29 日，公司宣布特瑞普利单抗联合顺铂和吉西他滨用于局部复发或转移性鼻咽癌患者的一线治疗的新适应症上市申请获得国家药品监督管理局（NMPA）批准。这是继黑色素瘤、鼻咽癌（三线治疗）和尿路上皮癌之后，特瑞普利单抗在中国获批的第四个适应症，也是首个一线治疗适应症。

2.观点

2.1 特瑞普利单抗实现鼻咽癌治疗领域后线到一线的贯穿应用

统计显示，2020 年鼻咽癌全球范围内确诊新发病例数达 13.3 万，是我国华南地区和东南亚地区特色癌种。但鼻咽癌临床治疗仍存瓶颈，经调强放疗（IMRT）±化疗后仍有约 10%患者出现局部、区域复发，4%-10%初诊和 15%-30%患者经根治性治疗后出现远端转移。对于复发或转移性鼻咽癌，一线标准疗法局限于以铂类为基础的两药联合化疗，持续缓解时间往往不足 6 个月，患者的总体生存状况亟待改善。

针对晚期鼻咽癌临床治疗中尚未被满足的临床需求，公司开发特瑞普利单抗与传统 GP 化疗（吉西他滨+顺铂）联合疗法，历经 Ib/II 期小样本量探索性研究（NCT02915432）、特瑞普利单抗单药二线及后线治疗鼻咽癌 II 期临床研究（POLARIS-02 研究）、首创免疫疗法联合标准化疗用于鼻咽癌一线治疗的全球规模最大、国际多中心 III 期临床研究（JUPITER-02 研究），在鼻咽癌治疗领域稳扎稳打，书写晚期鼻咽癌治疗新变革。

2021 年 2 月，特瑞普利单抗获得 NMPA 批准用于既往接受过二线及以上系统治疗失败的复发/转移性鼻咽癌患者的治疗，成为全球首个获批用于鼻咽癌的免疫检查点抑制剂。**本次鼻咽癌一线治疗适应症获批，特瑞普利单抗实现了在该适应症治疗中由后线到一线的贯穿应用。**

图表 1：PD-1 单抗用于鼻咽癌治疗进展

药品名称	公司	适应症	进展
特瑞普利单抗	君实生物	既往接受过二线及以上系统治疗失败的复发/转移性鼻咽癌	已上市
		联合化疗一线治疗未经系统治疗的复发/转移性鼻咽癌	已上市
卡瑞利珠单抗	恒瑞医药	既往接受过二线及以上化疗后疾病进展或不可耐受的晚期鼻咽癌	已上市
		联合顺铂/吉西他滨用于局部复发或转移性鼻咽癌患者的一线治疗	已上市
替雷利珠单抗	百济神州	联合顺铂/吉西他滨一线治疗复发或转移性鼻咽癌	NDA
派安普利单抗	康方生物/正大天晴	三线治疗转移性鼻咽癌	NDA
帕博丽珠单抗	MSD	既往接受过含铂化疗的复发/转移性鼻咽癌	III 期
斯巴达珠单抗	诺华	二线治疗复发转移性鼻咽癌	II 期
纳武利尤单抗	BMS	既往接受过≥1 线含铂化疗方案治疗的复发/转移性鼻咽癌	II 期
信迪利单抗	信达生物	联合 IBI310 治疗既往接受过抗 PD-1/PD-L1 治疗	Ib/II 期

后疾病进展的、复发性或转移性鼻咽癌

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

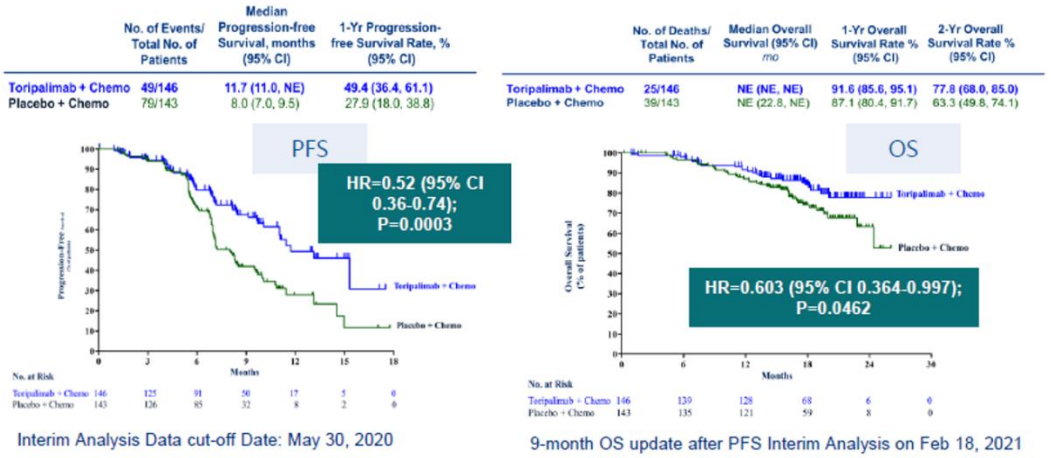
2.2 创新成果持续闪耀，国际化发展指日可待

本次特瑞普利单抗一线鼻咽癌适应症的上市申请是基于随机、双盲、安慰剂对照、国际多中心的 III 期临床 JUPITER-02 研究（NCT03581786）。该研究由中山大学附属肿瘤医院徐瑞华教授担任主要研究者，旨在比较特瑞普利单抗联合吉西他滨/顺铂与安慰剂联合吉西他滨/顺铂用于复发或转移性鼻咽癌患者一线治疗的疗效和安全性。

试验设计：国际多中心（中国大陆、台湾、新加坡等 35 个中心）入组 289 例 18-75 岁，初诊转移或无法接受局部放射治疗的复发性鼻咽癌患者。分为（1）特瑞普利单抗（240mg，Q3W）+吉西他滨/顺铂，最长 6 周期（n=146）；（2）安慰剂+吉西他滨/顺铂，最长 6 周期（n=143）；继续分别进行特瑞普利单抗或安慰剂维持治疗，直至疾病进展、毒性不能耐受、死亡或最长 2 年。主要研究终点：基于 RECIST v1.1 由设盲的独立评审委员会（BIRC）评估的 PFS；次要研究终点：研究者（PI）评估的 PFS, ORR, DoR, DCR, OS，1 年及 2 年 PFS 率，1 年及 2 年 OS 率。

试验结果：截至期中分析日（2020 年 5 月 30 日），特瑞普利单抗组中位治疗持续时间为 39 周，安慰剂组为 36 周。特瑞普利单抗组 PFS 显著改善，mPFS 11.7 vs 8.0 个月，1 年 PFS 率接近化疗组 2 倍（49.4% vs 27.9%），疾病进展风险降低 48%；ORR 77.4% vs 66.4%，有显著提高；中位 DoR 高达 10.0 个月，是化疗组(5.7 个月)2 倍；所有亚组均在特瑞普利单抗组中 PFS 获益更多；截至期中分析后 9 个月（2021 年 2 月 18 日），中位总生存期（OS）仍未成熟，但观察到与安慰剂联合化疗组相比，特瑞普利单抗联合化疗组死亡风险降低 40%；安全性方面，免疫联用化疗 3 级以上 irAE 不足 7.5%，认为良好。

图表 2：特瑞普利单抗联合化疗显著改善复发/转移性鼻咽癌一线治疗效果



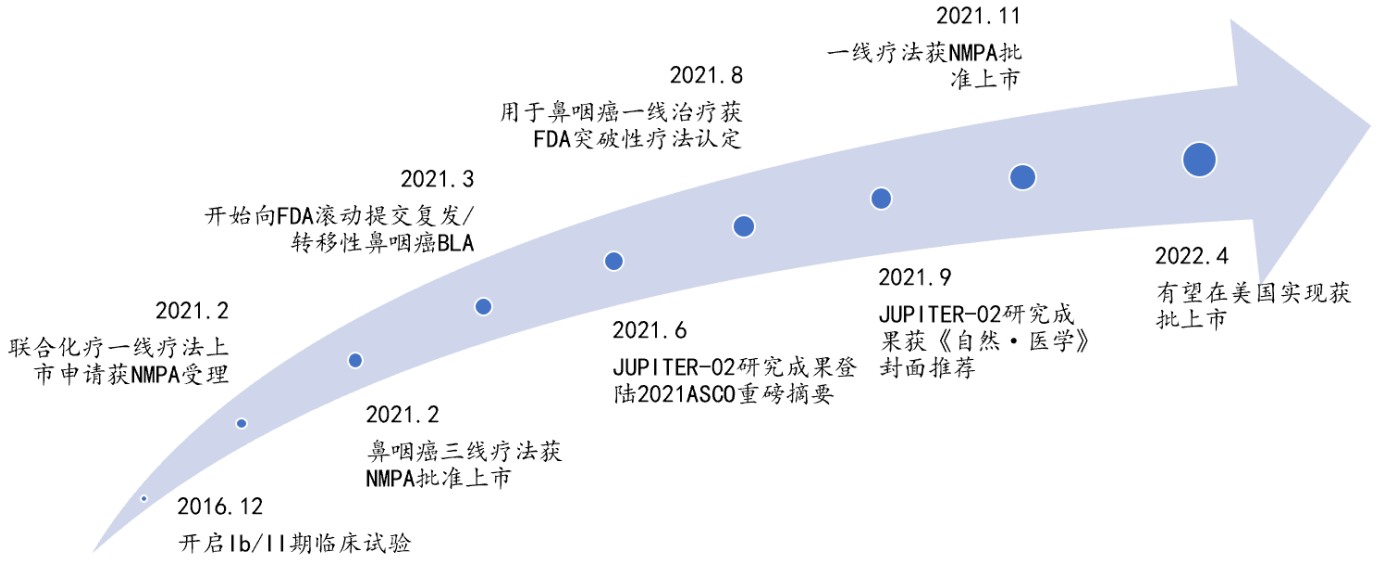
资料来源：2021 ASCO，国盛证券研究所

JUPITER-02 研究表明特瑞普利单抗联合 GP 化疗针对复发/转移性鼻咽癌一线治疗方案相比标准 GP 方案实现了 PFS, OS, ORR, DoR 的显著改善，**特瑞普利单抗联合 GP 方案有望改写复发/转移性鼻咽癌一线治疗标准。**

基于特瑞普利单抗优异的鼻咽癌一线治疗效果，JUPITER-02 研究于 **2021 年 6 月登陆**

美国临床肿瘤学会年会（ASCO），以全体大会“重磅研究摘要”形式发布，开启了中国研究者和本土创新药物在 ASCO 全体大会报告先河，书写了鼻咽癌治疗模式的新篇章；2021 年 9 月，该研究结果**以封面推荐形式获得《自然·医学》（*Nature Medicine*）杂志在线发表**，是该杂志创刊 26 年来首次在封面推荐中国创新药物研究；2021 年 3 月，公司开始就特瑞普利单抗治疗复发或转移性鼻咽癌适应症向 FDA 滚动提交 BLA，成为**首个向 FDA 提交上市申请的国产 PD-1 单抗，于 8 月获得鼻咽癌一线治疗的突破性疗法认定**；2021 年 10 月，**特瑞普利单抗获得 FDA 无需召开专家会、优先审评鼻咽癌一线、二线及以上治疗适应症 BLA，PDUFA 日期为 2022 年 4 月**。

图表 3：特瑞普利单抗用于鼻咽癌治疗研发进程



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

鼻咽癌是特瑞普利单抗首个获批的一线治疗适应症，将在中美市场接连开启特瑞普利单抗由后线向前线治疗迈进的全新进程。基于鼻咽癌发病率、抗 PD-1 单抗类药物平均价格及该适应症市场竞争格局，我们预计，特瑞普利单抗鼻咽癌适应症在国内销售额峰值将超过 1.8 亿元，海外市场销售峰值或达 2600 万美元。

2.3 广泛覆盖、前瞻布局，特瑞普利单抗适应症即将井喷

广泛覆盖，联合疗法提升临床应用价值。公司已就特瑞普利单抗与国内外知名企业进行多种联合治疗方案的合作开发，积极探索特瑞普利单抗在 PD-1 单药治疗效果不显著适应症中的应用，提升治疗有效率，克服单药疗法局限性。

- **肺癌适应症**，联合化疗一线治疗非小细胞肺癌（NSCLC）的 III 期临床试验（CHOICE-01）期中分析达主要终点，已于 2021 WCLC 读出；联合化疗一线治疗小细胞肺癌（SCLC）已完成入组，预计 2022 年 3 月实现数据读出；联合化疗一线治疗 EGFR 突变 TKI 耐药非小细胞肺癌的 III 期临床试验正在入组当中，预计 2021 年底完成入组，2022 年实现最终数据读出；非小细胞肺癌适应症 NMPA 上市申请即将申报，2022H1 向 FDA 提交上市申请；
- **肝癌适应症**，联合贝伐珠单抗一线疗法的国际多中心 III 期临床顺利推进，预计 2022 年 4 月读出；联合仑伐替尼一线疗法的国际多中心 III 期临床预计将于 2021 年底完成入组，2022 年 10-11 月计划读出数据；
- **食管癌适应症**，联合 TP 化疗一线治疗晚期或转移性 ESCC 期中分析达主要终点，已于 2021 ESMO 发布研究数据；一线食管癌上市申请已于 2021 年 7 月获 NMPA 受理，美国上市申请将于 2022Q1 向 FDA 提交；

- **乳腺癌适应症**，联合化疗一线治疗三阴性乳腺癌（TNBC）将于 2021 年底完成入组，2022 年 11 月将迎来数据读出。

此外，特瑞普利单抗积极进行辅助、新辅助疗法的前瞻布局。用于非小细胞肺癌新辅助治疗 III 期临床试验和肝癌辅助治疗 III 期临床试验均将于 2021 年底分别完成 406 人和 402 人的入组，2022 年读出最终数据；食管鳞癌新辅助治疗已进入 III 期临床阶段，肝癌或肝内胆管癌新辅助治疗临床试验正在推进。极具前瞻性的布局为特瑞普利单抗在多个癌种辅助、新辅助治疗领域带来独家应用潜力。

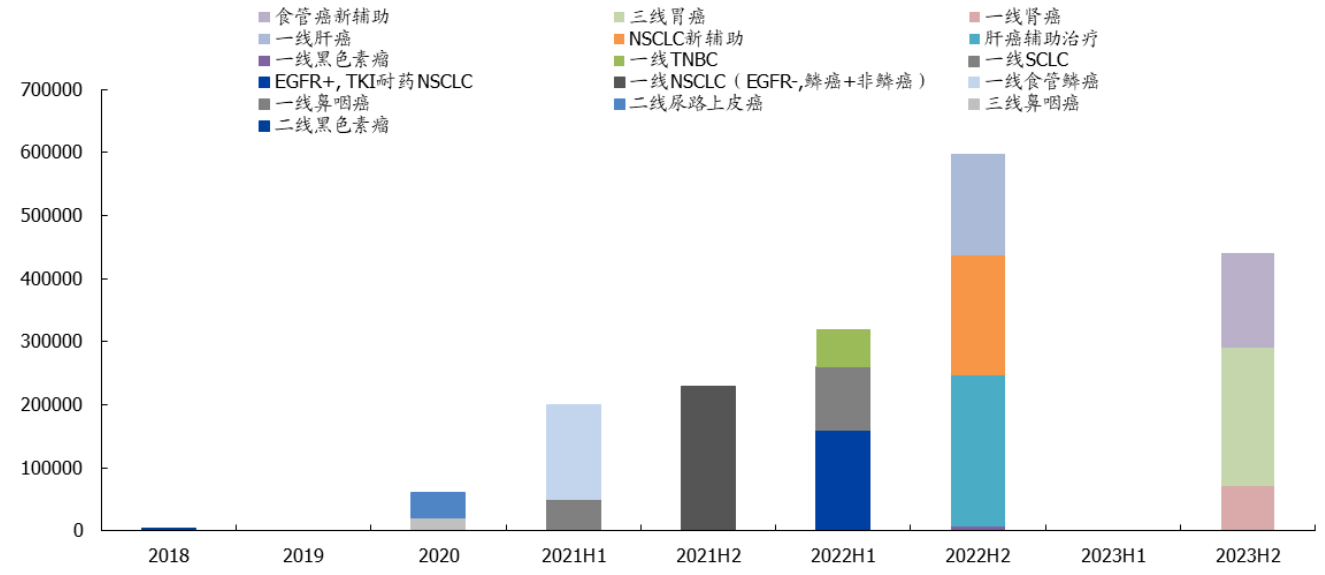
广泛覆盖、前瞻布局，特瑞普利单抗适应症正迎来井喷期。目前，特瑞普利单抗在拓展适应症覆盖方面持续发力，积极拓展适用人群范围，开辟广阔市场空间。前移化的适应症布局真正实现特瑞普利单抗在肿瘤治疗中“全线贯穿”的应用，有利于免疫治疗优势的发挥，符合肿瘤免疫的全球开发趋势。多个一线、辅助新辅助疗法将于 2021~2024 年陆续上市，特瑞普利单抗正进入适应症收获井喷期。

图表 4：特瑞普利单抗适应症进展

受理号	承办日期	适应症	批准时间
CXSS1800006	2018-03-20	既往接受全身系统治疗失败后的不可切除或转移性黑色素瘤	2018-12-21
CXSS2000016/7	2020-05-07	治疗既往接受过二线及以上系统治疗失败的复发/转移性鼻咽癌	2021-02-02
CXSS2000018/9	2020-05-21	治疗含铂化疗失败的局部晚期或转移性尿路上皮癌(UC)	2021-04-08
CXSS2100016/7/8	2021-02-21	一线治疗未接受过系统治疗的复发转移性鼻咽癌	2021-11-26
CXSS2101014/5	2021-7-30	联合含铂化疗一线治疗局部晚期或转移性食管鳞癌	在审评审批
		联合化疗一线治疗晚期非小细胞肺癌	III 期已达终点

资料来源：Insight，国盛证券研究所

图表 5：特瑞普利单抗 NDA 计划与潜在病人数（单位：人）



资料来源：临床试验公示，国盛证券研究所

4.盈利预测及投资评级

预计公司 2021-2023 年收入分别可达 41.47 亿元、33.82、41.97 亿元，同比增长分别为 160%、-18.4%、24.1%；归母净利润分别为-0.72 亿元、-1.73 亿元以及 1.24 亿元，对应 EPS 分别为-0.08、-0.19 以及 0.14 元，维持“买入”评级。

5.风险提示

研发失败的风险；产品降价的风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称"本公司"）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归"国盛证券有限责任公司"所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为"国盛证券研究所"，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com